Titelgeschichte: BayWa

Umsatz und Ertrag legen weiter kräftig zu, fünfte Dividendenanhebung in sieben Jahren beschlossen

Die BayWa ist wie der alte VW-Käfer – sie läuft und läuft und läuft. Das gilt für den Geschäftsgang wie für die Aktie gleichermaßen. Seit Gründung im Jahr 1923 haben es die Münchner geschafft, stets Gewinne auszuweisen. Mit der jüngsten Dividendenanhebung auf € 0.28 – der fünften in sieben Jahren – geht die Entwicklung weiter. Und ein Ende dieser Erfolgsstory ist nicht abzusehen.

Seit unserer vorigen Berichterstattung in NJ 5/05 legte der Kurs der BayWa-Aktie um mehr als 50 % zu. Im Mai des vergangenen Jahres war das Papier noch für € 14 zu haben. Heute sind mehr als € 20 für einen Anteilschein des international tätigen Handels- und Dienstleistungskonzerns an der Börse zu zahlen. Das Münchner Unternehmen mit den Segmenten Agrar, Bau und Energie glänzt seit Jahren mit soliden Zuwachsraten in Umsatz und Ertrag. Da bildet auch das Jahr 2005 keine Ausnahme.

„Wir haben historisch gesehen noch nie Verluste geschrieben – in keiner Marktphase," freut sich Vorstandsvorsitzender Wolfgang Deml. Und mittlerweile sei das im Jahr 1923 als Bayerische Warengenossenschaft gestartete Unternehmen ein weltweit agierender Konzern mit weiterem Expansionshunger.

7 % Umsatzwachstum auf € 6.5 Mrd. in 2005

Zwei schneereiche Winter in Folge haben der BayWa nichts anhaben können. Das dürfte auch für den Jahrhundertwinter 2006 gelten, ist sich Deml sicher. Die Geschäfte werden nur temporär beeinflusst. Allerdings hat die Gesellschaft nicht erst im Jahr 2005 gezeigt, das sie damit umzugehen versteht. Trotz eines sehr schwachen Frühjahrsgeschäfts 2005 konnte auf das Gesamtjahr betrachtet ein Umsatzplus von 7 % auf € 6.5 Mrd. erwirtschaftet werden, da auf das schwache erste Quartal 2005 folgte ein Rekordumsatz für den Zeitraum April bis Juni folgte. Bereits im dritten Quartal konnten die negativen Effekte vom Jahresanfang überkompensiert werden. Von Oktober bis Dezember liefen die Geschäfte planmäßig. „Insgesamt haben wir 2005 viel erreicht," konstatiert Deml. Der Konzern habe die Wetterkapriolen und die schwache Konjunktur ausgeglichen und die Expansion im Baustoffgeschäft voran getrieben. Da sich nun eine wirtschaftliche Erholung in Deutschland ankündigt, gibt sich Deml für dieses Segment besonders optimistisch.

BayWa mausert sich zu einem der größten Produzenten von Fruchtsaftkonzentraten.

„Wir haben den längsten Abschwung in der Baubranche seit 1994 hinter uns. Das heißt, unsere Kosten sind auf weiter fallende Märkte ausgerichtet. Kommt jetzt die Erholung, steigen die Erlöse deutlich schneller als die Kosten. Dieser Effekt, wenn er denn so eintritt, wird wie ein Hebel auf unsere Gewinne wirken," erklärt Deml.

Segment Agrar entwickelt sich sehr stabil

Das aus den Sparten Agrar (Pflanzenschutzmittel, Dünger etc.) und Technik (Landmaschinen) bestehende Segment konnte insgesamt ein kleines Umsatzplus um 1 % auf € 2.71 (2.68) Mrd. verbuchen. Dabei entfielen € 2.05 (2.06) Mrd. auf die Sparte landwirtschaftliche Betriebsmittel und Erzeugnisse. Dieser leichte Umsatzrückgang ist hauptsächlich niedrigeren Getreide- und Futtermittelpreisen geschuldet. Das Geschäft mit Dünger und Pflanzenschutzmittel lief stabil. Dafür profitierte die Sparte Technik von einer leichten Investitionsbelebung. Insbesondere die Nachfrage nach Ernte- und Gebrauchtmaschinen sowie Biogas-

UNTERNEHMENSDATEN

BayWa AG
Arabellasstr. 4, 81925 München, Telefon (089) 92220
Internet: *www.baywa.de*
ISIN DE0005194062*, 33.47 Mio. Stückaktien,*
ISIN DE0005194005*, 1.24 Mio. Stückaktien, insgesamt AK € 86 Mio.*
KGV (2006e): 14
Börsenwert: *€ 784.2 Mio.*
Kurs am 19.04.2006: *ISIN DE0005194062: € 23.20 (Xetra), 29.43 H/ 13.11 T, ISIN DE0005194005: € 24.95 (Xetra), 30.33 H / 16.58 T*
Aktionäre: *Bay. Raiffeisen Beteiligungs AG 32.36 %, St. Wolfgang Beteiligung GmbH 11.13 %, RWA Deutschland GmbH 10.27 %, Streubesitz 46.24 %*

Kennzahlen	2005	2006 (e)
Umsatz	6.5 Mrd.	6.7 Mrd.
EBIT	79.8 Mio.	86.3 Mio.
Jahresüberschuss	51.9 Mio.	60 Mio.
Ergebnis je Aktie	1.55	1.78
Dividende	0.28	0.30
EK-Quote	28.5 %	29.8 %

Der Kurs der BayWa-Aktie kennt seit Jahren nur eine Richtung – nach oben. Daran dürfte sich im laufenden Geschäftsjahr nichts ändern.

Chart: Tai-Pan; Fotos: BayWa AG

Anlagen ließ den Umsatz um 5 % auf € 658 (627) Mio. klettern.

Das Vorsteuerergebnis zog hingegen um 21.5 % auf € 31.8 (26.2) an. Vor allem höhere Getreideerträge aus der Rekordernte 2005, operative Verbesserungen und weniger Forderungsabschreibungen trugen zu dieser Entwicklung bei. Für das laufende Jahr strebt der Konzern eine Reorganisation der Landtechnik an. 67 von insgesamt 250 Standorten werden in 14 Kompetenz-Center überführt und ein neues Warenwirtschaftssystem bis 30.06.2006 eingeführt.

Segment Bau mit rückläufigem Ergebnis

Der Umsatz im Segment Bau stieg um 4.5 % auf € 1.7 (1.63) Mrd., vor allem durch insgesamt 19 kleinere Akquisitionen von regionalen Baustoffhändlern in Baden-Württemberg, Rheinland-Pfalz und Nordrhein-Westfalen mit € 100 Mio. Umsatzvolumen. Damit können sich die Bayern vom negativen Markttrend im Baustoffhandel mit 6 % erfolgreich abkoppeln und Marktanteile hinzu gewinnen.

Das Vorsteuerergebnis in der Sparte Baustoffe übertraf mit € 6.1 (5.0) Mio. trotz witterungsbedingtem Spätstart und frühem Wintereinbruch deutlich das vergleichbare Ergebnis des Vorjahres. Allerdings konnte die Schwäche im Handel im vierten Quartal nicht mehr aufgeholt werden, so dass das Spartenergebnis Handel um 23 % auf € 0.4 (2.1) Mio. einbrach.

Für 2006 steht eine strategische Neupositionierung inklusive Sortimentsgestaltung des Einzelhandels auf der Agenda. Im Bereich der Baustoffe verfolgt das Unternehmen sein Ziel der regionalen Expansion entlang der Rhein-Schiene weiter. Die Übernahme von 15 Baustoffhändlern befindet sich zurzeit in Prüfung, mit acht werden bereits Gespräche geführt. BayWa rechnet mit vier Übernahmen und einem zusätzlichen Umsatzvolumen von bis zu € 80 Mio.

Segment Energie mit Umsatzsprung

Der Umsatz im Segment Energie schnellte um 23 % auf € 1.85 (1.5) Mrd. in die Höhe. Allerdings spiegeln sich hierin die gestiegenen Energiepreise wider. Die Absatzmengen bei Kraftstoffen gingen zurück, dafür lief das Geschäft mit Schmierstoffen besser, so dass insgesamt das Vorsteuerergebnis auf € 7.4 (4.5) Mio. gestiegen ist. Dazu hat nicht zuletzt das starke Geschäft mit regenerativen Kraft- und Brennstoffen beigetragen.

Einen regelrechten Boom erlebte das Geschäftsfeld Holzpellets. Die verkauften Mengen stiegen auf 100 000 (71 000) t. Für 2006 sollen es 140 000 t werden. Zwischenzeitlich gab es wegen zu geringer Produktionskapazitäten, starker Nachfrage sowie Logistikproblemen sogar Versorgungsengpässe. Außerdem werden verstärkt Biogas-Anlagen nachgefragt. 50 solcher Anlagen mit einem Technik-Umsatz von € 14 Mio. stammen von der BayWa – Tendenz steigend.

Weitere regenerative Energie-Produkte wie Photovoltaik, Solartherme, Wärmepumpen oder Regenwassernutzung erfreuen sich ebenfalls großer Beliebtheit.

Hoch im Norden aktiv: Die BayWa liefert auch auf der Insel Rügen.

Volvo-Autohäuser verkauft

Im Segment Sonstige Aktivitäten ist vor allem der Verkauf der Volvo-Autohäuser Karl Theis GmbH in München für € 31.2 Mio. per 31.08.2005 anzuführen, der bei Umsätzen von € 281 (292) Mio. das Vorsteuerergebnis auf € -3.5 (-1.9) Mio. drückte. Mit € -4.1 Mio. schlug der Verkauf auf das Ergebnis durch. Bedingt durch die Bereinigung ist das Autogeschäft heute wieder profitabel, zumal das Autogeschäft in Baden-Württemberg mit einem Umsatzplus um € 27.7 Mio. sehr gut läuft.

Ergebnis je Aktie: € 1.55 (1.34)

Finanziell stehen die Münchner grundsolide da. Aus Umsätzen von € 6.5 (6.1) Mrd. erwirtschafteten sie ein EBITDA von € 171.7 (157.9) Mio. Nach Abschreibungen blieb ein EBIT von € 79.8 (73.3) Mio. stehen. Der Vorsteuergewinn belief sich auf € 42.1 (36.3) Mio. Der Jahresüberschuss nach bisheriger Rechnung kletterte auf € 38.9 (31.8) Mio. Bedingt durch die Umstellung auf IFRS und damit einhergehenden Anpassungen weist die BayWa einen Jahresüberschuss von € 51.9 (44.9) Mio. aus. Das entspricht einem Gewinn je Aktie von € 1.55 (1.34). Die EK-Quote ist mit 28.5 (26.3) % als ordentlich zu bezeichnen. Die Investitionen erreichen mit € 124 (94) Mio. ein neues Rekordniveau.

€ 60 Mio. Gewinn für 2006 geplant

Die Planung für 2006 kann deshalb den BayWa-Kenner nicht verwundern. Wolfgang Deml verspricht den Anlegern ein überproportional steigendes Ergebnis bei einem leichten Umsatzanstieg. € 60 Mio. Überschuss sollen in der Erfolgsrechnung stehen. Das entspräche einem Plus von € 8.1 Mio. und einem Gewinn je Aktie von € 1.78. Auf dieser Basis errechnet sich ein vertretbares KGV von 13. **Carsten Stern**

FAZIT

Bisher hat der **BayWa**-Chef stets Wort gehalten und die Aktie überzeugt mit kontinuierlich steigenden Kursen. Von einer solchen Entwicklung ist auch 2006 auszugehen. Sollte die Baukonjunktur wie erwartet anspringen, könnte es bereits in diesem Jahr gelingen, die Umsatzrendite über 1 % zu hebeln. Dann sind auch deutlich höhere Gewinne als die in Aussicht gestellten € 60 Mio. drin. In diesem Fall könnte das Ergebnis je Aktie in Richtung € 2.- gehen und eine weitere Dividendenanhebung winken. Daher ist das grundsolide Papier auch auf dem aktuellen Kursniveau keinesfalls zu teuer. **C. S.**

BayWa

„Wenn die Baukonjunktur anspringt, profitieren wir doppelt“

Die Aktie der BayWa empfiehlt das Nebenwerte-Journal schon seit Jahren, als das Papier des international tätigen Handels- und Dienstleistungsunternehmens mit Schwerpunkten in den Segmenten Agrar, Bau und Energie noch für unter € 5.- an der Börse zu haben war. Heute sind etwa € 23 für eine Aktie zu zahlen. Kontinuierliches, langfristiges Umsatz- und Ergebniswachstum und eine grundsolide Dividendenpolitik in Kombination mit einem strikten Kostenmanagement setzen sich durch. Wie die Perspektiven nach 400 % Kursanstieg aussehen, darüber sprach das Nebenwerte-Journal mit dem Vorstandsvorsitzenden Wolfgang Deml.

NJ: Herr Deml, das Jahr 2005 hat mit einem vergleichbaren Wetterchaos begonnen wie 2006. In der Bilanz 2005 hat das keine Spuren hinterlassen. Wird das auch in diesem Jahr so sein?

Wolfgang Deml: Obwohl etwa ein Drittel unseres Umsatzes aus dem Bereich Agrar stammt, machen uns zwei schneereiche Winter wie 2005 und auch 2006 nichts aus. Das Frühjahr beginnt zwar später, dafür findet dann ein größerer Temperaturumschwung statt, der das Getreide schneller wachsen lässt. Für die BayWa heißt das: Ein kaltes erstes Quartal verhagelt uns allenfalls das Quartalsergebnis im Segment Agrar, keinesfalls aber das Jahresergebnis. Und im Übrigen bedeutet ein kalter, langer Winter eine deutlich verlängerte Heizperiode, was sich wiederum in den Ergebnissen des Segments Energie positiv bemerkbar macht.

NJ: Das heißt, der Agrarbereich läuft unabhängig von der Witterung?

Wolfgang Deml: Lassen Sie mich es so ausdrücken: Unser Agrargeschäft entwickelt sich über einen langen Zeitraum betrachtet stabil. In einem Jahr verkaufen wir mehr Futtermittel, in einem anderen dagegen läuft das Geschäft mit Pflanzenschutzmitteln besser. Das gleicht sich aus. Wir achten immer auch innerhalb eines Segments darauf, Schwankungen in den einzelnen Produktgruppen ausbalancieren zu können. Nicht anders macht es jedes andere Unternehmen, das einzelne Segmente als Profit Center betrachtet. Nur ist unser Blick nicht ausschließlich auf das Quartal gerichtet. Das macht auch wenig Sinn, denn die Natur können sie nicht beeinflussen.

NJ: Dann sind Umsatzsprünge in den Segmenten nicht zu erwarten, es sei denn Sie kaufen zu?

Wolfgang Deml: Wir erwerben jedes Jahr bis zu 10 kleinere Beteiligungen, ohne dass der Markt davon Notiz nimmt. Größere Akquisitionen sind auf Grund unserer marktbeherrschenden Stellung schwieriger, da das Bundeskartellamt in diesen Fällen Einwände vorbringt. Im Übrigen macht der Zukauf auch nur dann Sinn, wenn sich unser Rohertrag dadurch verbessert. Ansonsten verzichten wir lieber auf die zusätzlichen Erlöse und schauen stärker auf die Reduzierung der Kosten. Das macht uns seit Jahren so erfolgreich.

NJ: Nennen Sie bitte ein Beispiel für eine erfolgreiche Akquisition der jüngsten Vergangenheit?

Wolfgang Deml: Wir haben uns mit 50 % an der Ybbstaler Fruchtsaft GmbH, eine Gesellschaft, die in Österreich und Polen beheimatet ist, beteiligt. Sie stellt Fruchtsaftkonzentrat her und vermarktet es. Hier sehen wir ein interessantes Wachstumspotenzial. Und ganz nebenbei sind wir unter die Top-Ten der Hersteller von Fruchtsaftkonzentrat aufgestiegen. Wir liefern weltweit.

NJ: Inwieweit haben Sie von den steigenden Öl- und Gaspreisen im Segment Energie profitiert?

Wolfgang Deml: Wir sehen die steigenden Rohstoffpreise mit gemischten Gefühlen. Zwar können wir auf der Umsatzseite einen Zuwachs zeigen, dafür erhöhen sich aber auch unsere Einkaufspreise. Das geht zu Lasten unserer Rohertragsmarge, da wir nur die gestiegenen Kosten weiter geben können, unsere Spanne in Prozent gemessen muss zwangsläufig sinken. Der Ergebniseffekt ist marginal.

NJ: Schauen Sie sich auch im Bereich der Alternativen Energien um?

Wolfgang Deml: In der Tat, das tun wir. Lassen Sie mich ein Beispiel anführen. 2005 haben wir 100 000 Tonnen Holzpellets verkauft. Pellets sind nichts anderes als gepresste Holzabfälle, die anschließend verfeuert werden, um Wärme und damit schließlich Energie zu gewinnen.

NJ: Der Bausektor ist seit Jahren das Sorgenkind der deutschen Wirtschaft. Merken Sie das auch in ihrem dritten Standbein Bau?

Wolfgang Deml: Ich möchte Ihnen die Entwicklung anhand von zwei Zahlen verdeutlichen. 1994 setzte die deutsche Baubranche noch etwa € 116 Mrd. um. Zehn Jahre später waren es nur noch € 74 Mrd. Wir haben dennoch in jedem Jahr Gewinne in diesem Segment geschrieben. Sollte die Baukonjunktur jetzt anspringen, profitieren wir doppelt. Zum einen über höhere Umsätze unserer Baustoffbetriebe, zum anderen von den niedrigen Kosten, die wir seit Jahren konzernweit dem gesunkenen Umsatzvolumen in der Baubranche angepasst haben. Kommt der Aufschwung am Bau, wird das unsere Umsatzrendite deutlich steigern.

Wolfgang Deml, Vorstandsvorsitzender der BayWa AG

NJ: Mit welcher Umsatzrendite kalkulieren Sie für 2006 und die Folgejahre?

Wolfgang Deml: Wenn wir keine großen Schwankungen in unseren Märkten bekommen, streben wir für das Jahr 2009 eine Umsatzrendite von 1.5 % an. Ich werde immer gefragt, wann die BayWa die 1%-Marke knackt. Es könnte im laufenden Jahr soweit sein. 2005 lagen wir bereinigt um Sondereffekte bei einer durchschnittlichen Umsatzrendite von 0.8 %. Von daher ist das Ziel nicht unrealistisch. Sollte allerdings überwiegend der Ölpreis den Umsatz treiben, dann könnte die Zielerreichung nicht ganz gelingen.

NJ: Welche Erwartungen haben Sie an das Jahr 2006?

Wolfgang Deml: Wir wollen sowohl beim Umsatz als auch beim Ergebnis weiter wachsen und die € 6.5 Mrd. Umsatz und € 38.9 Mio. Jahresüberschuss noch steigern. Vor diesem Hintergrund schlagen wir dem Aufsichtsrat die fünfte Dividendenhebung in sieben Jahren vor. Das bedeutet eine Anhebung um € 0.02 auf € 0.28. Das können wir uns angesichts eines Gewinns je Aktie von € 1.54 (1.34) auch leisten.

NJ: Herr Deml, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern

Foto: BayWa AG